



易方达基金董事长詹余引： 中国资产管理行业下一步的 挑战与发展



意见领袖 | 中国财富管理 50 人论坛

近日，由全球财富管理论坛（GAMF）举办的“2022 秋季峰会——寻找不确定性下的确定性”在京成功召开。易方达基金董事长詹余引对中国资产管理行业发展现状、面临的挑战以及行业发展展望三方面进行分享。为应对中国资产管理行业当前所面临的挑战，詹余引认为：第一，树立长期投资资金理念，重视养老投资体系建设，加大长期资金进入资管行业，资管行业发展生态转型是资管行业高质量发展的必要保障；第二，加强全球投研、资产配置、协同服务等建设，通过分散化、多元化产品供给，提升配置效率以满足不同客群对全球投资服务的需求；第三，建立以客户为导向的解决方案体系，将普惠金融与数字金融融合，对接长尾客户需求；第四，践行责任投资，中国市场具备充足的责任投资发展机会。



一、中国资产管理行业发展现状

2012 年以来，我国资产管理行业迅速发展。截至 2021 年，我国资产管理行业规模已达 134 万亿元。即使扣除各类资管产品相互委托的业务数据，整体市场规模也接近 100 万亿。



图 1 2012~2021 年中国资产管理规模（万亿元）

需求端，我国居民财富快速增长，金融资产配置比例仍有提升空间。根据中金的数据，2019 年末我国居民总资产规模 552 万亿，其中实物资产 300 多万亿，主要构成为房地产；金融资产 178 万亿，主要构成为低风险的存款，规模 104 万亿。从结构分析来看，居民在中高风险资产配置方面还有很大提升空间。

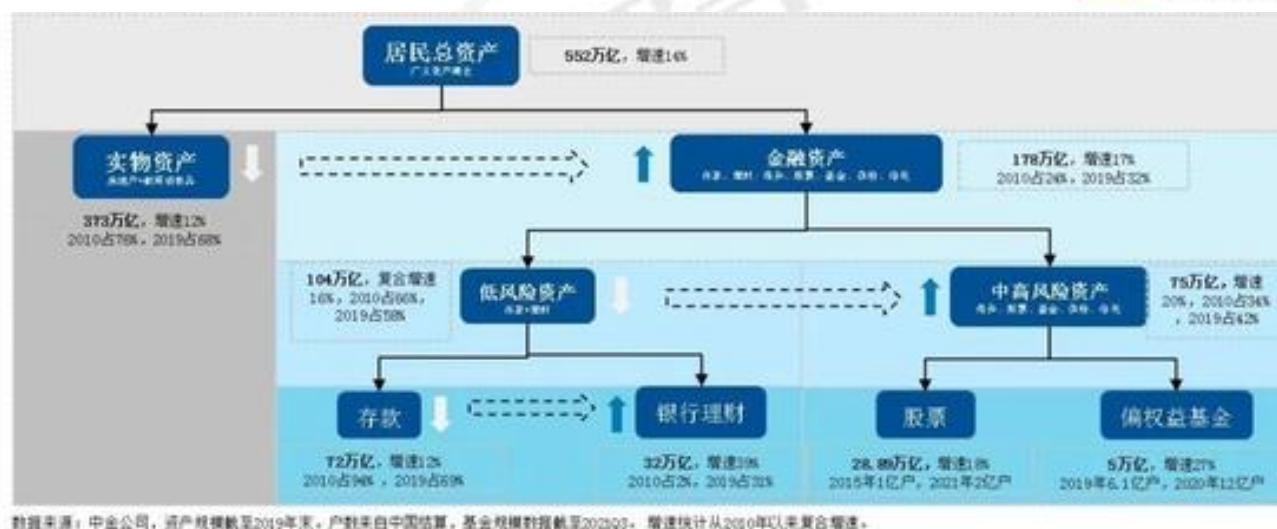


图2 中国居民总资产构成情况

供给端，我国资管产品不断创新，有效承载了资金投资及配置需求。从最近一年公募基金行业配置结果来看，随着资管行业转型的逐步深入，产品端创新层出不穷。固收+（平衡基金）产品快速增长，因为产品波动较小。FOF 产品基数较小，但发展速度很快，主要得益于投顾业务的发展将专业理财理念传导给了投资者。ETF 投资规模增长也非常快，主要原因是ETF 产品比较透明，资金流向相对清晰。这是目前供给端发展的主要趋势。



图3 从公募基金行业配置看，产品端创新层出不穷

二、资产管理行业面临的挑战

从宏观环境看，2022 年全球面临的不确定性明显上升，具体有八方面的利空因素：高通胀、地缘政治、俄乌战争、能源危机、粮食危机（联合国谷物价格指数也上涨较快）、疫情、政策不确定性、衰退担忧。通胀带来的加息，导致市场对衰退的担忧在不断加剧。谷歌衰退担忧指数从 2021 年到现在增长了 673%。



图 4 2022 年全球宏观环境面临的不确定性明显上升

2022 年，全球主要风险资产的隐含波动率中枢也显著抬升，标普、沪深、恒生、原油、黄金等指数波动，相较 2021 年都大幅上升，波动幅度几乎接近 2020 年全球疫情蔓延时期，这说明当前市场环境非常动荡。



图 5 2022 年全球主要风险资产隐含波动率中枢显著抬升

此外，股债相关性由负转正。从投资角度看，如果股债低相关、负相关，资产配置就可以发生作用。但 2020 年以来，在疫情、地缘政治摩擦、逆全球化等因素的影响下，海外通胀持续超预期、开启加息，利率风险上行，美国股债相关性由负变正，增加了分散化投资的难度，给全球资产配置带来了挑战。

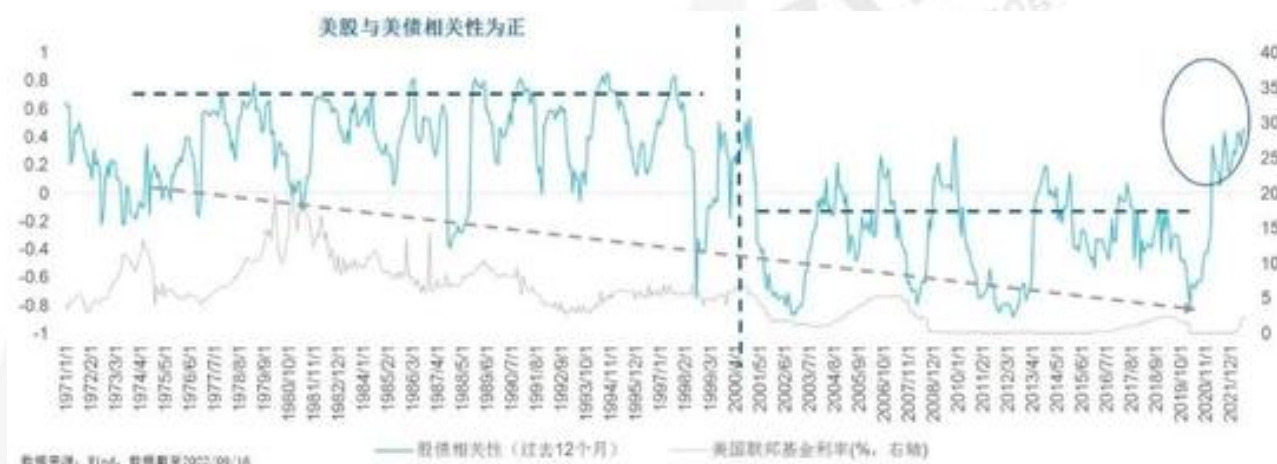


图 6 美股美债相关性由负转正

从服务实体经济的角度来看，当前我国金融脱实向虚的问题依旧突出，金融对实体经济的支持不够。比如我国直接融资占比仍然较低，资管行业资产管理规模在金融体系中的占比也仍然不高。



图7 我国金融服务实体经济仍不充分

从服务持有人的角度来看，仍存在基金赚钱基民不赚钱现象。这一问题可以从两个维度得到印证。第一，从过去基金年报的统计数据来看，2020年以来收益率为正但利润为负的基金数量占比超过10%、此外还出现了部分收益率大于50%、但利润亏损超5亿的基金。这虽然是特殊事件，但会给基金持有人带来很差的体验。第二，全市场所有产品（包括股票、混合、债券、甚至货币）的资本加权收益率低于基金的时间加权收益率。这意味着基金持有人的申购和赎回行为，最终并没有达到基金本来可以达到的收益率。这就是为什么市场会出现“基金赚钱基民不赚钱”的现象。

基金赚钱基民不赚钱的总体数据

	2015年以来	2016年以来	2017年以来	2018年以来	2019年以来	2020年以来	2021年以来
全部基金数量	691	987	1,234	1,441	1,669	1,670	2,383
基金收益率为正，利润为负的基金数量	38	136	79	120	91	177	251
基金收益率为正，利润为负的基金占比	5.50%	13.78%	6.40%	8.33%	5.45%	10.60%	10.53%
基金收益率大于100%，利润亏损超10亿基金数量	1	2	6	5	9	2	0
基金收益率大于50%，利润亏损超5亿基金数量	6	5	11	11	16	15	2

注：1. 基金收益率是指使用基金净值计算的区间净值增长率，剔除了客户申购资金中缴纳税费的影响，可用于衡量基金经理的投资能力。
2. 基金利润取自基金公开披露的定期报告中的财务指标，包含了基金已实现收益及浮动盈亏，反映了购买该基金的全部客户整体盈亏情况。

图 8 基金赚钱基民不赚钱的总体数据

当前我国资本市场仍是散户市场。上交所持股的投资者接近 5, 000 万，但其中一半的持股市值都在 10 万元以下，反映出当前我国股市以散户为主的市场现状。此外，基金市场、理财市场也是如此。这对资管行业提出的要求是：如何更好地为小投资者、长尾客户提供服务？



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47036

